

## 精进笃行稳增长，AIDC 夺头筹

2024 年 04 月 19 日

► **润泽科技发布 2023 年业绩。**2023 年，公司实现收入 44 亿元，同比增长 60.3%；实现归母净利润 17.6 亿元，同比增长 47.0%。实现扣非净利润 17.1 亿元，同比增长 50.2%。单季度看，4Q23 实现收入 17 亿元，同比增长 130.2%；实现归母净利润 6.4 亿元，同比增长 69.9%；实现扣非净利润 5.9 亿元，同比增长 56.8%。

► **算力中心领域崛起，公司业绩稳健增长。**2023 年，算力中心领域迎来了近十年最大的发展机遇，随着新一轮科技和产业革命深入发展，世界主要国家纷纷将“智能算力”确立为优先发展的战略方向。在这一背景下，2023 年公司收入及净利润保持稳步增长，自 2019 年盈利以来，均已连续五年稳步增长，2019 年-2023 年收入 CAGR 达 44.83%；截至 2023 年 12 月 31 日，公司总资产 233 亿元，总负债 148 亿元，归属于上市公司股东的净资产 85 亿元，资产负债率 63.34%，资产负债结构处于健康合宜水平。

► **稀缺资源再扩充，发展根基再夯实。**2023 年公司继续夯实业务发展根基，增量项目布局新资源，存量项目扩增新能耗、配套建设 220KV 变电站，为园区及智算基础设施集群的稳定、安全、可靠、绿色运行注入强劲动能。增量项目，2023 年公司第三次出手布局新资源落地海南儋州，旨在完善跨境布局，规划约 3 万架机柜。存量项目，随着外地一期项目陆续完成建设和交付，多地二期项目亦陆续新增了土地、能耗等重要基础性资源，2023 年末公司能耗指标储备较 2022 年末增加 37.65%，保证了公司长期稳健发展。

► **IDC 领先地位稳，液冷领先拔头筹。**公司凭借前瞻性的全国战略布局，锁定稀缺资源，目前已在京津冀、长三角、大湾区、成渝经济圈、甘肃、海南自贸港等六大核心区域，规划完成了七个 AIDC 智能算力基础设施集群，基本完成了全国“一体化算力中心体系”框架布局。同时，作为“液冷领先”头部企业，公司于 2023 年“液冷元年”交付了行业内首例整栋纯液冷智算中心，加速建设园区级的智算基础设施集群，全力实现“积极拥抱技术革命浪潮，奋力引领算力中心升级”的战略目标。

► **投资建议：**预计公司 2024-2026 年分别实现营业收入 61.4 亿元、80.8 亿元、109.3 亿元，实现归母净利润 24.7 亿元、33.3 亿元、46.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.44 元、1.94 元和 2.68 元，对应 P/E 分别为 20 倍、15 倍和 11 倍。在人工智能、云计算、5G 等产业趋势下，数据中心有望持续高增长。考虑到公司综合竞争优势突出，资源储备充分，有望加速发展。看好公司业务前景，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策落地不及预期；行业竞争加剧；业绩承诺可能不达标的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,351	6,136	8,079	10,933
增长率 (%)	60.3	41.0	31.7	35.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,762	2,474	3,334	4,606
增长率 (%)	47.0	40.4	34.8	38.1
每股收益 (元)	1.02	1.44	1.94	2.68
PE	29	20	15	11
PB	5.9	4.9	4.1	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.20 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei\_yj@mszq.com



分析师 马天诣

执业证书：S0100521110003

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 谢致远

执业证书：S0100122060027

邮箱：xiezhiyuan@mszq.com

### 相关研究

1. 润泽科技 (300442.SZ) 深度报告：园区级 IDC 领军企业，数字经济时代显著受益-2024/04/12
2. 润泽科技 (300442.SZ) 2023 年三季报点评：业绩符合预期，项目交付全面推进-2023/10/26
3. 润泽科技 (300442.SZ) 2023 年半年报点评：业绩高速增长，液冷超算中心陆续交付-2023/08/27
4. 润泽科技 (300442.SZ) 2022 年报及 2023 一季报点评：业绩符合预期，算力市场发展深度受益-2023/04/25
5. 润泽科技 (300442.SZ) 首次覆盖报告：园区级 IDC 领军企业，数字经济时代显著受益-2023/03/06

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,351	6,136	8,079	10,933
营业成本	2,238	2,939	3,862	5,215
营业税金及附加	36	52	69	94
销售费用	3	9	12	16
管理费用	168	215	283	383
研发费用	101	184	242	328
EBIT	1,840	2,736	3,611	4,898
财务费用	125	185	173	150
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	59	0	0	0
营业利润	1,780	2,551	3,438	4,748
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	1,777	2,551	3,438	4,748
所得税	20	77	103	142
净利润	1,758	2,474	3,334	4,606
归属于母公司净利润	1,762	2,474	3,334	4,606
EBITDA	2,205	3,173	4,153	5,508

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,810	2,148	3,795	5,473
应收账款及票据	1,064	1,174	1,546	2,092
预付款项	11	21	28	37
存货	770	507	666	900
其他流动资产	1,370	1,425	1,448	1,351
流动资产合计	5,024	5,276	7,484	9,854
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	9,373	13,682	15,721	17,747
无形资产	1,127	1,127	1,127	1,127
非流动资产合计	18,286	20,286	20,786	21,786
资产合计	23,311	25,562	28,270	31,640
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	1,969	2,562	3,366	4,545
其他流动负债	2,232	2,525	2,742	2,007
流动负债合计	4,302	5,187	6,208	6,653
长期借款	7,601	7,201	6,801	6,801
其他长期负债	2,862	2,862	2,862	2,862
非流动负债合计	10,463	10,063	9,663	9,663
负债合计	14,765	15,250	15,871	16,316
股本	1,540	1,721	1,721	1,721
少数股东权益	24	24	24	24
股东权益合计	8,546	10,312	12,399	15,324
负债和股东权益合计	23,311	25,562	28,270	31,640

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	60.27	41.02	31.67	35.33
EBIT 增长率	48.04	48.72	31.97	35.63
净利润增长率	47.03	40.44	34.77	38.12
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	48.57	52.10	52.20	52.30
净利润率	40.49	40.33	41.27	42.12
总资产收益率 ROA	7.56	9.68	11.79	14.56
净资产收益率 ROE	20.67	24.05	26.94	30.10
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.17	1.02	1.21	1.48
速动比率	0.79	0.75	0.96	1.21
现金比率	0.42	0.41	0.61	0.82
资产负债率 (%)	63.34	59.66	56.14	51.57
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	59.54	65.67	60.61	59.90
存货周转天数	62.04	78.20	54.71	54.07
总资产周转率	0.22	0.25	0.30	0.36
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.02	1.44	1.94	2.68
每股净资产	4.95	5.98	7.19	8.89
每股经营现金流	0.72	2.38	2.64	3.00
每股股利	0.52	0.72	0.98	1.35
<b>估值分析</b>				
PE	29	20	15	11
PB	5.9	4.9	4.1	3.3
EV/EBITDA	27.50	19.10	14.59	11.01
股息收益率 (%)	1.77	2.48	3.35	4.62

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,758	2,474	3,334	4,606
折旧和摊销	365	437	542	610
营运资金变动	-986	972	460	-248
经营活动现金流	1,244	4,090	4,536	5,163
资本开支	-4,775	-2,425	-1,030	-1,598
投资	-720	0	0	0
投资活动现金流	-5,423	-2,425	-1,030	-1,598
股权募资	4,722	180	0	0
债务募资	777	-400	-400	0
筹资活动现金流	4,190	-1,327	-1,858	-1,888
现金净流量	11	339	1,647	1,677

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026